

**PENGARUH PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI DAN
PERINGKAT SUKUK PERUSAHAAN TERHADAP
ABNORMAL RETURN SAHAMDI INDONESIA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I
pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Oleh:

**SITI HURJANAH
B 200 110 039**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2016**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI DAN
PERINGKAT SUKUK PERUSAHAAN TERHADAP *ABNORMAL*
RETURN DI INDONESIA**

PUBLIKASI ILMIAH

oleh:

SITI NURJANAH

B200110039

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:



Dosen Pembimbing

Dr. Triyono, SE, M.Si
NIDN: 0627016801

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI DAN
PERINGKAT SUKUK PERUSAHAAN TERHADAP *ABNORMAL*
RETURN DI INDONESIA**

OLEH

SITI NURJANAH

B 200 110 039

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Pada hari Rabu, 10 Agustus 2016

dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Dr. Triyono, SE, M.Si.
(Ketua Dewan Penguji)
2. Drs. Atwal Arifin, Ak. M.Si
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Dra. Mujiyati, M.Si
(Anggota II Dewan Penguji)

(.....)

(.....)

(.....)



Dekan,

Dr. Triyono, SE, M.Si

NIDN: 0627016801

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, Oktober 2016

Penulis



SITI NURJANAH

B 200 110 039

PENGARUH PENGUMUMAN PERINGKAT OBLIGASI DAN PERINGKAT SUKUK PERUSAHAAN TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DI INDONESIA

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh pengumuman peringkat obligasi dan pengumuman peringkat sukuk terhadap *abnormal return*. Populasi dalam penelitian adalah seluruh pengumuman peringkat obligasi dan peringkat sukuk dari perusahaan yang mengeluarkan obligasi, sukuk dan saham pada tahun 2011-2015.

Sampel berdasarkan kriteria *purposive sampling* ada 55 pengumuman untuk peringkat obligasi dan 34 pengumuman untuk peringkat sukuk. Penelitian ini merupakan *event study* menggunakan metode market adjusted model dengan periode jendela selama 11 hari (t-5 sampai t+5). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham harian yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah uji normalitas, *one-sample t-test*, dan *paired t-test*.

Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa secara umum tidak terdapat pengaruh pengumuman obligasi terhadap *abnormal return*, *abnormal return* hanya terjadi pada hari kedua sesudah pengumuman. Sedangkan untuk pengumuman sukuk tidak terdapat *abnormal return* baik sebelum pengumuman, saat pengumuman dan sesudah pengumuman. *Abnormal return* tersebut tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan *return* sesudah pengumuman peringkat obligasi maupun peringkat sukuk.

Kata kunci : *abnormal return*, event study, pengumuman peringkat obligasi, pengumuman peringkat sukuk.

Abstract

The purpose this research is to explain the effect of announcement of bond rating and announcement of sukuk rating to abnormal return. The population in this study is all of announcement of bond rating and announcement of sukuk rating of companies that launch bond, sukuk and stock during the year 2011-2015.

The sample selected based on purposive sampling is 52 announcement for bond ratings and 34 announcement for sukuk ratings. This study is an event study research using market adjusted model with 11 days of windows period (t-5 to t+5). The data used in this reseach is daily closing price that is colleced by documentation method. Analysis methods used in this research are normality test, one-sample t-test, and paired t-test.

The results of this study find that generally no influence announcement of bond rating to abnormal return, abnormal return just happened on the second day after announcement. While for announcement of sukuk rating does not change abnormal return well before the announcement, the announcement, and after announcement. Abnormal return does not reaction significance differeence between the return before and afther the announcement of bond rating and announcement of sukuk rating.

Keywords : abnormal return, event study, announcement of bond rating, announcement of sukuk rating

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu elemen penting dan menjadi tolak ukur yang digunakan untuk menilai kemajuan perekonomian suatu negara. Salah satu ciri negara industri maju maupun negara industri berkembang adalah adanya pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik.

Perkembangan pasar modal tidak bisa terlepas dari kondisi lingkungan, baik lingkungan makro maupun lingkungan mikro. Pengaruh lingkungan mikro meliputi: kinerja perusahaan, pengumuman penerbitan obligasi, pengumuman dividen, dan sebagainya. Sementara lingkungan makro meliputi: inflasi, kenaikan suku bunga, dan kurs valuta asing. Pengaruh ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham maupun aktivitas volume perdagangan saham (Mochamad Rizki, 2013).

Sebagaimana diketahui, secara umum untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan dapat memilih alternatif sumber dana tambahan yang ada, antara lain melalui saham atau obligasi. Kedua jenis sumber dana ini memiliki kelebihan dan kekurangan yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan karena akan mengubah struktur modal (*capital structure*) yang ada (Mujahid dan Tettet Fitrianti, 2010).

Mochamad Rizki (2013) mengatakan bahwa instrumen investasi di pasar modal Indonesia tidak hanya instrumen investasi konvensional saja, namun terdapat juga instrumen investasi yang mempunyai prinsip syariah. Misalnya, sukuk, saham syariah, dan reksadana syariah. Fenomena ini merupakan berita baik investor akan kinerja perusahaan.

Mengacu pada kondisi pasar dalam negeri Indonesia, industri perbankan dan keuangan syariah tumbuh dengan pesat. Menurut data Direktorat Perbankan Syariah Bank Indonesia 2009, Sepanjang 2008 dan 2009 pemerintah telah menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebanyak 4 kali dengan total akumulatif mencapai Rp 19,8 triliun. Awal tahun 2009 pemerintah menerbitkan sukuk ritel seri SR-001 dan sukuk global SNI 14. Untuk penerbitan sukuk global sebesar 650 juta US dolar mengalami *over subscribed* hingga 7 kali lipatnya atau 4,7 miliar 3 US dolar. Kelebihan permintaan atas sukuk global yang cukup besar ini menjadi sinyal prospek sukuk sebagai alternatif sumber pembiayaan untuk membiayai pembangunan dalam negeri, khususnya pembangunan infrastruktur. Sedangkan penerbitan sukuk korporasi tahun 2009 sebesar Rp 2,070 triliun. Naik 34,94 persen dibandingkan tahun 2008 sebesar Rp 1,534 triliun (Ali Rama dalam Mujahid dan Tettet 2010).

Fakta pesatnya pertumbuhan ekonomi syariah ini tentu membawa dampak positif bagi para pelaku ekonomi. Pertumbuhan sukuk global, sukuk negara dan sukuk perusahaan menjadi daya tarik tersendiri bagi para pelaku pasar keuangan. Khusus untuk sukuk perusahaan, ini menjadi peluang dan alternatif yang bagus bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya (Mujahid dan Tettet, 2010).

Fakta pesatnya pertumbuhan ekonomi syariah ini tentu membawa dampak positif bagi para pelaku ekonomi. Pertumbuhan sukuk global, sukuk negara dan sukuk perusahaan menjadi daya tarik tersendiri bagi para pelaku pasar keuangan. Khusus untuk sukuk perusahaan, ini menjadi peluang dan alternatif yang bagus bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya (Mujahid dan Tettet, 2010).

Menurut Gatot dan Zakaria (2010), dalam menanamkan modalnya pada obligasi, investor memerlukan informasi mengenai obligasi serta perusahaan yang menerbitkan obligasi, terutama mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini dikarenakan investor mengharapkan return yang tinggi apabila mereka menanamkan modalnya melalui saham dengan resiko yang tinggi. Salah satu indikator yang dapat dijadikan untuk menggambarkan informasi mengenai obligasi adalah peringkat. Peningkatan hutang oleh lembaga pemeringkat akan membantu perusahaan menjual obligasi di pasar modal untuk selalu berusaha menaikkan peringkat hutangnya agar harga pasarnya tinggi.

Investor akan bereaksi pada waktu sebelum, saat dan sesudah pengumuman peringkat obligasi maupun peringkat sukuk dipublikasikan. Investor akan membeli saham perusahaan penerbit obligasi maupun penerbit sukuk apabila investor melihat adanya isyarat yang positif dalam pengumuman penerbitan obligasi maupun sukuk. Sebaliknya saham akan dijual apabila investor melihat adanya isyarat yang negatif. Seluruh tindakan investor tersebut merupakan reaksi pasar yang ditandai dengan kenaikan atau penurunan volume perdagangan saham dan kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Kenaikan atau penurunan harga saham tersebut memungkinkan adanya *abnormal return* (Resi, 2013).

Penelitian Srianingsih dan Khoiruddin (2015) merupakan acuan dari peneliti, sehingga variabel yang digunakan dalam penelitian ini hampir sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Srianingsih dan Khoiruddin (2015) yaitu pengumuman peringkat sukuk, reaksi pasar, dan *return*, kemudian menambahkan variabel pengumuman peringkat obligasi dan *abnormal return*. Penelitian tentang pengumuman peringkat sukuk telah banyak dilakukan, tetapi setiap penelitian tetapi setiap penelitian menunjukkan hasil yang berbeda – beda dengan tingkat signifikan yang berbeda pula. Ketidaksignifikan penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai adakah pengaruh pengumuman peringkat obligasi dan pengumuman peringkat sukuk pada sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan sesudah pengumuman terhadap *abnormal return*.

Dari latar belakang tersebut, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pengumuman Peringkat Obligasi Dan Peringkat Sukuk Perusahaan terhadap *Abnormal Return* Saham di Indonesia”.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini tujuannya untuk mengetahui pengaruh pengumuman peringkat obligasi dan pengumuman peringkat sukuk terhadap *abnormal return* saham pada Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*). *Event study* yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Kriteria yang dijadikan dasar pemilihan anggota sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan-perusahaan *go public* yang menerbitkan obligasi sekaligus menerbitkan sukuk di Bursa Efek Indonesia,
2. Peringkat obligasi dan peringkat sukuk perusahaan yang diumumkan pada tahun 2011 sampai dengan 2015,
3. Pengumuman peringkat obligasi dan peringkat sukuk harus dilaporkan di *bulletin* PEFINDO,
4. Perusahaan tersebut harus mengeluarkan informasi publik berupa *return* saham.

Pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka atau mempelajari literatur yang relevan untuk memperoleh batasan landasan teori. Metode lain yang digunakan adalah dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data melalui dokumen-dokumen yang mempunyai kaitan erat dengan pokok masalah yang dikemukakan, serta mengumpulkan data dari internet dengan alamat <http://www.finance.yahoo.com> untuk melihat perkembangan harga saham dan <http://www.pefindo.com> untuk melihat hasil pengumuman peringkat obligasi maupun peringkat sukuk.

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* karena pasar modal Indonesia masih berkembang dan periode pengumuman yang berdekatan. Periode window dalam penelitian ini adalah 11 hari bursa (5 hari sebelum pengumuman, 1 saat pengumuman, dan 5 sesudah pengumuman), pemilihan *event period* yang tidak terlalu panjang ini untuk menghindari hal-hal lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis adalah:

Menghitung *actual return* harian dari masing-masing saham perusahaan sampel dalam jangka waktu 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman sampai dengan 5 hari sesudah pengumuman dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya sekuritas i pada hari ke-t.

$P_{i,t}$ = harga sekutitas i pada hari ke-t.

$P_{i,t-1}$ = harga sekuritas i pada hari ke-t-1.

Menghitung *return* pasar harian dengan rumus:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *return* ekpektasi sekuritas i pada hari ke-t.

$IHSG_t$ = IHSG pada hari ke-t.

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada hari ke-t-1.

Menghitung *abnormal return* harian setiap sekuritas dengan rumus:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal sekutitas i pada hari ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya sekuritas i pada hari ke-t.

$E(R_{i,t})$ = *return* ekpektasi sekuritas i pada hari ke-t.

Menghitung *Average abnormal return* dengan menggunakan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n Rit}{n}$$

Keterangan:

AAR_t = *Average abnormal return* pada waktu t.

Rit = *Abnormal return* saham i pada waktu t.

n = Jumlah *abnormal return* saham yang diteliti.

Data yang diperoleh selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini uji *one sample test* digunakan untuk pengujian apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan sesudah pengumuman peringkat obligasi maupun peringkat sukuk. Adapun rumus *one sample test* sebagai berikut:

$$t = \frac{\bar{X} - \mu}{\left(\frac{SD}{\sqrt{N}}\right)}$$

Keterangan:

t = Nilai t hitung.

\bar{X} = Rata-rata sampel.

μ =Nilai parameter.

SD= Standar deviasi sampel.

N =Jumlah sampel.

Untuk memudahkan perhitungan, maka seluruh perhitungan dilakukan dengan bantuan program SPSS 20 sehingga tidak diperlukan melakukan perbandingan antara hasil penelitian dengan tabel statistik karena dari *output* dapat diketahui nilai probabilitas di

bagian akhir dari semua teknik statistik yang diuji. Dasar Pengambilan keputusannya adalah:

Ho diterima, jika angka probabilitas $> 0,05$.

Ho ditolak, jika angka probabilitas $< 0,05$.

Dalam penelitian ini uji *paired samples t-test* dilakukan untuk pengujian perbandingan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi maupun pengumuman peringkat sukuk. Adapun rumus *paired sample t-test* adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r \left(\frac{s_1}{\sqrt{n_1}} \right) \left(\frac{s_2}{\sqrt{n_2}} \right)}}$$

Keterangan:

\bar{X}_1 = Rata-rata sampel sebelum perlakuan.

\bar{X}_2 = Rata-rata sampel sesudah perlakuan.

s_1 = simpangan baku sebelum perlakuan.

s_2 = simpangan baku sesudah perlakuan.

n_1 = jumlah sampel sebelum perlakuan.

n_2 = jumlah sampel sesudah perlakuan.

Untuk memudahkan perhitungan, maka seluruh perhitungan dilakukan dengan bantuan program SPSS 20 sehingga tidak diperlukan melakukan perbandingan antara hasil penelitian dengan tabel statistik karena dari *output* dapat diketahui nilai probabilitas di bagian akhir dari semua teknik statistik yang diuji. Dasar Pengambilan keputusannya adalah:

Ho diterima, jika angka probabilitas $> 0,05$.

Ho ditolak, jika angka probabilitas $< 0,05$.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan pada emiten yang menerbitkan obligasi sekaligus menerbitkan sukuk serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan melakukan peringkat obligasi sekaligus peringkat sukuk di PT Pefindo yang berjumlah 12 perusahaan yang memenuhi kriteria sampling dengan total 52 pengumuman peringkat obligasi dan 34 pengumuman peringkat sukuk.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Obligasi

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MIN_5	52	-,036	,057	-,00183	,019185
MIN_4	52	-,275	,076	-,00833	,048055
MIN_3	52	-,164	,369	,00619	,067866
MIN_2	52	-,233	,052	-,00538	,037156
MIN_1	52	-,058	,233	,00290	,038200
O	52	-,304	,040	-,00929	,044746
PLUS_1	52	-,038	,030	-,00140	,013551
PLUS_2	52	-,183	,042	-,01075	,035370
PLUS_3	52	-,046	,128	,00275	,027054
PLUS_4	52	-,202	,042	-,00785	,034140
PLUS_5	52	-,117	,078	-,00298	,030200
RATING	52	1	18	14,54	4,327
Valid N (listwise)	52				

Berdasarkan tabel 1 diatas menunjukkan statistik deskriptif *abnormal return* 52 pengumuman selama 11 hari pengamatan. *Abnormal return* terendah terjadi pada saat pengumuman peringkat obligasi yaitu sebesar -0,304, sedangkan *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari ketiga sebelum pengumuman peringkat obligasi yaitu sebesar 0,369. Adapun rata-rata *abnormal return* terendah terjadi pada saat pengumuman peringkat obligasi yaitu sebesar -0,00929, sedangkan rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari ketiga sebelum pengumuman yaitu sebesar 0,00619.

Dari tabel diatas dapat juga diketahui bahwa peringkat obligasi terendah sebesar 1 dimiliki oleh perusahaan APOL, sedangkan nilai tertinggi sebesar 18 dimiliki oleh beberapa perusahaan yaitu ADMF, BNII, dan ISAT.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Sukuk
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MIN_5	34	-,048	,041	,00256	,022205
MIN_4	34	-,031	,067	,00559	,021258
MIN_3	34	-,102	,041	-,00668	,028381
MIN_2	34	-,045	,063	-,00315	,021163
MIN_1	34	-,036	,051	,00335	,020867
O	34	-,026	,241	,01429	,048613
PLUS_1	34	-,307	,032	-,01215	,054342
PLUS_2	34	-,047	,073	,00168	,024770
PLUS_3	34	-,022	,246	,01341	,049407
PLUS_4	34	-,328	,034	-,00779	,058478
PLUS_5	34	-,039	,039	-,00091	,019133
RATING	34	1	18	14,15	2,945
Valid N (listwise)					

Dari tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif *abnormal return* 34 pengumuman selama 11 hari pengamatan. *Abnormal return* terendah terjadi pada saat pengumuman peringkat sukuk yaitu sebesar -0,328 , sedangkan *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari ketiga sebelum pengumuman peringkat obligasi yaitu sebesar 0,246. Adapun rata-rata

abnormal return terendah terjadi pada saat pengumuman peringkat obligasi yaitu sebesar -0,01215, sedangkan rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada saat sebelum pengumuman yaitu sebesar 0,01429.

Dari tabel diatas dapat juga diketahui bahwa peringkat obligasi terendah sebesar 1 dimiliki oleh perusahaan APOL, sedangkan nilai tertinggi sebesar 18 dimiliki oleh beberapa perusahaan yaitu ADMF dan ISAT.

Tabel 3. Hasil One Sample Test untuk Obligasi

Hari	Sig.(2-tailed)	Keterangan
MIN_5	,495	Tidak Signifikan
MIN_4	,217	Tidak Signifikan
MIN_3	,514	Tidak Signifikan
MIN_2	,301	Tidak Signifikan
MIN_1	,586	Tidak Signifikan
O	,141	Tidak Signifikan
PLUS_1	,458	Tidak Signifikan
PLUS_2	,033	Signifikan 5%
PLUS_3	,467	Tidak Signifikan
PLUS_4	,104	Tidak Signifikan
PLUS_5	,480	Tidak Signifikan

Dari tabel 3 diatas menunjukkan bahwa secara umum *abnormal return* tidak terjadi pada sebelum pengumuman, saat pengumuman dan sesudah pengumuman peringkat obligasi dengan taraf signifikan 5% ($p\text{ value} < 0,05$), *abnormal return* hanya terjadi pada hari kedua sesudah pengumuman dengan nilai signifikan sebesar $0,033 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H1a ditolak yang artinya tidak terdapat pengaruh *abnormal return* saham pada hari sesudah pengumuman peringkat obligasi.

Tabel 4. Hasil One Sample Test untuk Sukuk

Hari	Sig.(2-tailed)	Keterangan
MIN_5	,506	Tidak Signifikan
MIN_4	,135	Tidak Signifikan
MIN_3	,179	Tidak Signifikan
MIN_2	,392	Tidak Signifikan
MIN_1	,356	Tidak Signifikan
O	,096	Tidak Signifikan
PLUS_1	,201	Tidak Signifikan
PLUS_2	,696	Tidak Signifikan
PLUS_3	,123	Tidak Signifikan
PLUS_4	,443	Tidak Signifikan
PLUS_5	,783	Tidak Signifikan

Dari tabel 4 diatas menunjukkan bahwa *abnormal return* dengan taraf signifikan 5% ($p\text{ value} < 0,05$) tidak terjadi baik pada 5 hari sebelum pengumuman, saat pengumuman maupun 5 hari sesudah pengumuman peringkat sukuk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H2a ditolak yang artinya tidak terdapat pengaruh

abnormal return saham pada sebelum, saat, dan sesudah pengumuman peringkat sukuk.

Tabel 5. Hasil Paired Sample t-test untuk Obligasi
Paired Samples Test

		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	,002750	,016536	,002293	-,001854	,007354	1,199	51	,236

Dari tabel 5 diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (2-tailed) untuk pengumuman peringkat obligasi sebelum dan sesudah pengumuman adalah sebesar 0,236. Dimana nilai ini lebih besar dari probabilitas yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi yang artinya H1b ditolak.

Tabel 6. Hasil Paired Sample t-test untuk Sukuk
Paired Samples Test

		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	,001471	,016699	,002864	-,004356	,007297	,513	33	,611

Dari tabel 4.10 diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (2-tailed) untuk pengumuman peringkat sukuk sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman adalah sebesar 0,611. Dimana nilai ini lebih besar dari probabilitas yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman peringkat sukuk yang artinya H2b ditolak.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan uji *one-sample test* menunjukkan bahwa pengumuman peringkat obligasi secara umum tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham karena *abnormal return* hanya terjadi pada hari kedua setelah pengumuman. Begitu juga dengan hasil pengumuman peringkat sukuk, *abnormal return* tidak terjadi baik sebelum pengumuman, saat

pengumuman. Selanjutnya berdasarkan uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak ditemukan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi dan tidak ditemukan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman sukuk. Pengumuman peringkat obligasi dan peringkat sukuk tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham karena pengumuman peringkat obligasi sebanyak 52 dan peringkat sukuk sebanyak 34 yang dilakukan oleh PT Pefindo pada tahun 2011 sampai dengan 2015 rata-rata menunjukkan peringkat obligasi dan sukuk yang baik tetapi bukan yang terbaik, sehingga informasi peringkat obligasi dan peringkat sukuk tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan pembelian dan penjualan saham.

Saran bagi emiten untuk memperbaiki kinerja perusahaannya sehingga akan mendapatkan peringkat yang bagus dan diharapkan akan menarik lebih banyak investor. Bagi investor atau calon investor, dalam pembuatan keputusan investasi sebaiknya lebih berhati-hati dan memperhatikan peringkat obligasi dan peringkat sukuk perusahaan jika ada untuk mengetahui risiko yang akan dihadapi dan untuk meminimalkan risiko sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki peringkat obligasi maupun peringkat sukuk yang baik. Bagi peneliti lain, diharapkan menggunakan model yang lain dalam mengestimasi *abnormal return* seperti *mean adjusted model*, *market model*, membedakan adanya kenaikan atau penurunan peringkat obligasi dan peringkat sukuk dari perusahaan sampel, menambah variabel dependen yang lain atau dapat menggunakan variabel kontrol sehingga hubungan variabel independen dan variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti, menggunakan indikator yang lain untuk mengukur *market return*, seperti LQ 45 atau *Jakarta Islamic Index (JII)*.

4.2 Persantunan

Penulis menyadari sepenuhnya tanpa adanya bimbingan, dorongan dan bantuan dari berbagai pihak, penulis tidak akan mampu melaksanakan skripsi ini dengan baik. Maka dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

- 4.2.1 Bapak Dr. Triyono, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta dan selaku Pembimbing Utama yang dengan sabar telah memberikan pengarahan, bimbingan dan dorongan selama proses penyusunan skripsi.
- 4.2.2 Bapak Dr. Zulfikar, SE, M.Si selaku ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.

- 4.2.3 Bapak Drs. Abdul Aris, M.Si selaku Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah.
- 4.2.4 Bapak Drs. Suyatmin, M.Si selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- 4.2.5 Bapak Drs. Yuli Tri Cahyono, MM selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan bimbingan dalam studi penulis.
- 4.2.6 Seluruh Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
- 4.2.7 Bapak dan Ibu yang telah banyak memberikan bantuan baik materiil dan moril sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dan studi di Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- 4.2.8 Semua pihak yang telah membantu dan yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Gatot Nazir dan Mohammad Zakaria. 2011. *Pengaruh Bond Rating Terhadap Imbal Hasil Saham di Bursa Efek Indonesia*. Vol 2, No 1, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia.
- Datuk, Bahril. 2014. *Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah untuk Pertumbuhan Ekonomi*. Vol 14, No 1, Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Latan, Hengky dan Selva Temalagi. 2013. *Analisis Multivariate Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SPSS 20*. Bandung: Alfabeta.
- Magreta, dan Poppy Nurmawati. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*. Vol 11, No 3, Jurnal Bisnis dan Akuntansi.
- Mujahid, dan Tetet Fitriyanti. 2010. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Reaksi Pasar*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Pasar Modal Syariah, Tentang Syariah. (online), http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasar_syariah/tentangsyariah.aspx, diakses tanggal 20 Januari 2016.
- Pratama, Mochamad Rizki. 2013. "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia". *Skripsi*. Bandung: Fakultas Ekonomi, Universitas Widyatama.

- Primadani, Resi. 2013. *Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah di Bursa Efek Indonesia*. Vol 1, No 1, Jurnal Ilmu Manajemen.
- Santoso, Singgih. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Santosa, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Siregar, Syofian. 2010. *Statistik Deskriptif untuk Penelitian Dilengkapi Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS Versi 17*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Siskawati, Eka. 2010. *Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia: Suatu Tinjauan*. Vol 5, No 2, Jurnal Akuntansi dan Manajemen.
- Srianingsih, dan Moh. Khoiruddin. 2015. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar*. Vol 4, No 2, Management Analysis Journal.
- Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfudz dan Ries Wulandari. 2011. *Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia*. Vol 6, No 2, Islamic Finance & Business Review.
- Susanto, Burhanuddin. 2009. *Pasar Modal Syariah: Tinjauan Hukum*, Yogyakarta: UII Press Yogyakarta.
- Suwanti, dan Warsito Kawedar. 2009. *Pengaruh Pengumuman Bond Rating Versi PT Pefindo Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Vol 4, No 8, Jurnal Ekonomi dan Bisnis.
- Windiasi, Andi Wilda. 2013. "Pengaruh Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Pada Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Makasar: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin.
- www.finance.yahoo.com/q/hp?a=04&b=5&c=2012&d=04&e=26&f=2012&g=d&s=bbmi&ql=1 diakses pada tanggal 26 Januari 2016.
- www.pefindo.com/index.php/pageman/page/rating-action.html diakses pada tanggal 26 Januari 2016.
- Yunita, Ilsa. 2014. "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan-Perusahaan terhadap Reaksi Pasar tahun 2002-2013". *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Syariah, UIN Sunan Kalijaga.